Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Auditing
Vol. 7 (No. 2), 2026, Hal: 1 – 19

DOI : 10.56696/jaka.v7i1.15657

http://publikasi.dinus.ac.id/index.php/jaka

Pengaruh *Green Economy* dan *Price limit* terhadap *Stock Volatility* dan Biaya Modal

Supri Yanto[1*], Putri Irmala Sari[2], Nelly Suryani[3]
[1,2,3]Jurusan Ekonomi dan Bisnis, Politeknik Negeri Lampung, Indonesia
Jalan Soekarno Hatta No. 10, Rajabasa, Bandar Lampung, Lampung, 35141
supri_yanto@polinela.ac.id[1], putri.irmalasari@polinela.ac.id[2], nellysuryani@polinela.ac.id[3]
[*]Corresponding Author: supri_yanto@polinela.ac.id

Diterima: April 2026; Direvisi: Juli 2026; Dipublikasikan: November 2026

ABSTRACT

This study examines the impact of green finance adoption and price limit mechanisms on stock price volatility and corporate Cost of Capital. The sample comprises companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2025. Employing panel data regression analysis via EViews software, the findings reveal that green finance exerts a statistically significant negative influence on both stock price volatility and the Cost of Capital. Concurrently, the price limit mechanism is demonstrated to be effective in mitigating volatility; however, it exhibits no significant effect on the Cost of Capital. In conclusion, this research affirms that sustainable finance practices enhance market stability and lower corporate financing expenses, whereas price limit policies function as short-term stabilizers for market volatility. These findings offer pertinent implications for financial regulators and market participants in advancing green economic initiatives and fostering capital market stability. Regulators are advised to strengthen fiscal incentives for the issuance of green finance instruments in order to broaden their stabilizing effect, while future research should examine the interaction between these two mechanisms across varying market cycle conditions to enhance the generalizability of the findings.

Keywords: *Green finance, Price limit, Stock Volatility, Cost of Capital, Indonesia Stock Exchange*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penerapan *green finance* dan mekanisme *price limit* terhadap volatilitas harga saham dan biaya modal perusahaan. Objek penelitian adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021–2025. Metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan perangkat lunak EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *green finance* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham dan biaya modal perusahaan. Sementara itu, mekanisme *price limit* terbukti efektif menurunkan volatilitas, namun tidak signifikan mempengaruhi biaya modal. Kesimpulan dari penelitian ini menegaskan bahwa praktik keuangan berkelanjutan dapat meningkatkan stabilitas pasar serta menurunkan biaya pendanaan perusahaan, sedangkan kebijakan batas harga berperan sebagai stabilisator volatilitas jangka pendek. Temuan ini memberikan implikasi bagi regulator dan pelaku pasar dalam mendorong ekonomi hijau dan stabilitas pasar modal. Regulator disarankan untuk memperkuat insentif fiskal bagi penerbitan instrumen green finance guna memperluas dampak stabilisasinya, sementara penelitian mendatang perlu menguji interaksi kedua mekanisme tersebut pada berbagai kondisi siklus pasar untuk memperkuat generalisasi temuan.

Kata Kunci: *Green finance*, *Price limit*, Volatilitas Saham, Biaya Modal, Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Perubahan iklim merupakan tantangan global yang mendesak, mendorong transisi menuju pembangunan berkelanjutan di seluruh negara, termasuk Indonesia. Sebagai pihak yang menandatangani Perjanjian Paris, Indonesia memiliki komitmen untuk menurunkan emisi gas rumah kaca, yang secara langsung mengarusutamakan konsep ekonomi hijau dalam agenda pembangunan nasional. Dalam konteks pasar modal, ekonomi hijau dimanifestasikan melalui praktik *green finance*, yaitu aktivitas pembiayaan dan investasi yang menginternalisasikan pertimbangan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) (Fadilah, 2024). Penerapan *green finance* oleh perusahaan tidak hanya dipandang sebagai bentuk tanggung jawab sosial, tetapi juga sebagai sebuah sinyal strategis kepada para pemangku kepentingan mengenai komitmen pengelolaan risiko jangka panjang dan keberlanjutan usaha. Sinyal ini berpotensi mempengaruhi persepsi investor terhadap profil risiko perusahaan, yang pada gilirannya dapat berdampak pada dinamika harga saham dan biaya untuk memperoleh modal (Nuraisyah, 2018).

Di sisi lain, stabilitas pasar modal sebagai wahana pembiayaan juga dijaga melalui berbagai mekanisme pengaturan, salah satunya adalah *price limit* atau batas pergerakan harga saham harian. Mekanisme ini berfungsi sebagai *circuit breaker* yang bertujuan mencegah fluktuasi harga yang ekstrem dan tidak rasional, memberikan jeda waktu bagi investor untuk merespons informasi baru, sehingga diharapkan dapat meredam volatilitas yang berlebihan. Volatilitas harga saham yang tinggi mencerminkan ketidakpastian dan risiko yang besar, yang dapat meningkatkan *required rate of return* dari investor (Wardani et al., 2021). Peningkatan ekspektasi *return* ini secara langsung akan menaikkan biaya modal perusahaan, khususnya biaya ekuitas, sehingga berimplikasi pada mahalnya biaya pendanaan untuk investasi dan ekspansi. Oleh karena itu, interaksi antara kebijakan berorientasi keberlanjutan seperti *green finance* dan instrumen stabilisasi pasar seperti *price limit* dalam mempengaruhi volatilitas dan biaya modal menjadi isu yang krusial untuk diteliti (Sari & Yanto, 2025; Du, 2018).

Penelitian ini berlandaskan pada integrasi beberapa teori utama. Pertama, *Stakeholder Theory* yang dikemukakan oleh Freeman (1984) menjelaskan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan, termasuk masyarakat dan lingkungan (Abdullah & Ismail, 2017). Penerapan *green finance* dapat dipandang sebagai respon terhadap tuntutan stakeholder yang semakin peduli terhadap isu keberlanjutan. Kedua, *Signaling Theory* dari Spence (1973) memberikan kerangka bahwa pengungkapan praktik hijau berfungsi sebagai sinyal positif untuk mengurangi asimetri informasi, menyampaikan bahwa perusahaan memiliki manajemen risiko yang lebih baik dan prospek jangka panjang yang berkelanjutan, sehingga dapat memoderasi persepsi risiko dan volatilitas (Spence, 1973). Ketiga, *Market Efficiency Hypothesis* (Fama, 1970) menjadi dasar untuk menganalisis efektivitas *price limit* (Fama, 1970). Perdebatan teoretis muncul mengenai apakah pembatasan harga justru menghambat penemuan harga yang efisien ataukah memberikan *cooling-off* period yang menstabilkan pasar. Keempat, teori biaya modal dari Modigliani dan Miller (1958) menjadi fondasi untuk memahami bagaimana faktor-faktor seperti persepsi risiko dan informasi mempengaruhi biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk menarik modal dari investor dan kreditur (Sobieraj & Metelski, 2021; Suripto et al., 2026).

Kajian terdahulu telah banyak mengeksplorasi hubungan parsial antar variabel yang diteliti. Beberapa studi internasional menemukan bahwa kinerja ESG atau *green finance* yang baik berkorelasi negatif dengan volatilitas saham dan biaya modal ekuitas, karena dipersepsikan mampu mengurangi risiko sistematis dan risiko litigasi (Alexandri & Supriyanto, 2022), (Gunarto et al., 2020), (Supriyanto et al., 2022), (Supriyanto et al., 2021), (Supriyanto et al., 2023). Penelitian di pasar emerging juga mulai mengonfirmasi tren ini, meskipun dengan tingkat signifikansi yang bervariasi. Secara terpisah, literatur mengenai *market microstructure* telah membahas efektivitas *price limit* dengan hasil yang ambivalen; sebagian studi mendapati

mekanisme ini berhasil meredam volatilitas, sementara penelitian lain menunjukkan adanya efek *spillover* volatilitas ke hari berikutnya. Namun, gap penelitian yang jelas teridentifikasi adalah masih terbatasnya studi empiris yang secara simultan mengintegrasikan kedua variabel independen, yaitu *green finance* sebagai kebijakan mikro perusahaan dan *price limit* sebagai kebijakan makro pasar, untuk melihat pengaruhnya terhadap dua variabel dependen sekaligus (volatilitas dan biaya modal) dalam konteks pasar modal Indonesia. Selain itu, periode penelitian 2021-2025 menawarkan konteks temporal yang unik karena mencakup era pemulihan ekonomi pasca pandemi dan semakin menguatnya regulasi keuangan berkelanjutan di Indonesia, yang belum banyak diangkat dalam penelitian sebelumnya.

Kebaruan atau novelty dari penelitian ini terletak pada upaya untuk mengisi celah penelitian tersebut dengan tiga kontribusi utama. Pertama, penelitian ini menguji sebuah model komprehensif yang menggabungkan determinan dari tingkat perusahaan (*green finance*) dan tingkat pasar (*price limit*) untuk menjelaskan volatilitas harga saham dan biaya modal secara bersamaan. Kedua, penelitian ini menggunakan data panel yang sangat terkini (periode 2021-2025) yang mampu menangkap dinamika pasar di era dimana kesadaran akan investasi berkelanjutan dan stabilitas sistem keuangan semakin mengemuka. Ketiga, dari sisi metodologis, pengukuran *green finance* tidak hanya mengandalkan skor pengungkapan, tetapi juga membangun indeks komposit yang mencakup dimensi kinerja seperti *green investment ratio* dan intensitas emisi karbon, sehingga diharapkan dapat memberikan proksi yang lebih robust dibandingkan penelitian-penelitian sebelumnya.

Dari kerangka pemikiran yang meliputi latar belakang, tinjauan teoritis, dan celah pengetahuan yang teridentifikasi, disusunlah suatu tujuan penelitian inti. Tujuan tersebut ialah untuk mengkaji serta menguji dampak dari implementasi keuangan hijau dan aturan batas harga atas gejolak nilai saham serta ongkos modal pada emiten di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2021 hingga 2025. Lebih terperinci, studi ini dimaksudkan guna menguji empat dugaan: (1) pengaruh negatif keuangan hijau terhadap fluktuasi harga saham; (2) pengaruh negatif aturan batas harga terhadap fluktuasi harga saham; (3) pengaruh negatif keuangan hijau terhadap ongkos modal perusahaan; dan (4) pengaruh aturan batas harga terhadap ongkos modal perusahaan. Oleh karena itu, hasil kajian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ganda, yakni memperluas wacana ilmiah pada ranah keuangan berkelanjutan dan struktur pasar modal, sekaligus menawarkan rekomendasi kebijakan yang aplikatif bagi lembaga pengawas (misalnya Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia), pertimbangan strategis bagi jajaran direksi perusahaan, serta pedoman penyusunan portofolio yang efisien bagi para investor.

TINJAUAN PUSTAKA

Stakeholder Theory

Menurut teori pemangku kepentingan (*Stakeholder Theory*), sebuah perusahaan hanya dapat menjamin keberlanjutan operasinya jika mampu menjalankan pengelolaan hubungan yang efektif serta mempertimbangkan dan memenuhi ekspektasi dari semua pihak yang memiliki kepentingan (Khan & Hinterhuber, 2023). Pihak-pihak tersebut mencakup pemangku kepentingan internal, contohnya pemilik saham dan tenaga kerja, serta pemangku kepentingan eksternal, antara lain komunitas sekitar, otoritas pemerintahan, dan ekosistem alam. Dalam konteks ekonomi hijau, teori ini menjelaskan mengapa perusahaan terdorong untuk mengadopsi praktik *green finance*, yaitu sebagai respons strategis terhadap tuntutan stakeholder yang semakin peduli terhadap isu keberlanjutan dan perubahan iklim (Ghazali et al., 2015). Pemenuhan ekspektasi ini tidak hanya membangun legitimasi sosial, tetapi juga diyakini dapat mengurangi risiko reputasi dan regulasi, sehingga pada akhirnya memoderasi persepsi risiko di mata investor. Studi empiris oleh (Ardiansyah, 2024) dan penelitian di pasar

Indonesia oleh (Paolone et al., 2024) mendukung pandangan ini, menunjukkan bahwa komitmen terhadap keberlanjutan berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan dan kualitas pengungkapan. Dengan demikian, *Stakeholder Theory* memberikan landasan teoretis yang kuat untuk menduga bahwa penerapan *green finance* dapat berdampak pada penurunan volatilitas harga saham dan biaya modal perusahaan, karena dipersepsikan sebagai upaya pengelolaan risiko jangka panjang yang memperhatikan kepentingan semua pihak.

Signaling Theory

Teori Sinyal (*Signaling Theory*), yang diperkenalkan pertama kali oleh Spence pada tahun 1973, memaparkan mekanisme penyampaian informasi dari entitas yang memiliki akses pengetahuan lebih lengkap misalnya jajaran manajerial suatu korporasi kepada pihak lain yang memiliki keterbatasan data seperti para investor. Proses penyampaian sinyal ini bertujuan meminimalisasi ketimpangan informasi (asimetri informasi) yang ada, sehingga pada akhirnya dapat membentuk persepsi dan menentukan pilihan dari pihak penerima sinyal tersebut. Dalam konteps penelitian ini, penerapan *green finance* oleh perusahaan berfungsi sebagai sebuah sinyal positif yang kredibel. Sinyal ini mengkomunikasikan komitmen manajemen terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan dan berorientasi jangka panjang, serta mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan dan regulasi di masa depan. Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh (Karim et al., 2020) dan di pasar modal Indonesia oleh (Salsabila & Ulinnuha, 2019) mendukung proposisi ini, menunjukkan bahwa pengungkapan kinerja lingkungan (ESG) yang baik secara signifikan dapat menurunkan biaya modal ekuitas dan mengurangi ketidakpastian penilaian investor. Dengan demikian, melalui lensa *Signaling Theory*, dapat diduga bahwa praktik ekonomi hijau akan dipersepsikan sebagai indikator rendahnya risiko perusahaan, yang pada gilirannya berpotensi meredam fluktuasi harga saham (volatilitas) dan menurunkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor (biaya modal).

Market Efficiency Theory

Konsep Pasar Efisien (*Market Efficiency Theory*), sebagaimana dipaparkan oleh Fama (1970), bertolak dari sebuah premis dasar. Premis tersebut menyatakan bahwa nilai suatu efek di dalam pasar keuangan telah mengakomodasi secara utuh dan responsif seluruh data serta informasi yang dapat diakses oleh publik. Dalam kerangka teori ini, mekanisme *price limit* menempati posisi yang paradoks karena berpotensi menghambat proses penemuan harga yang efisien dengan membatasi pergerakan harga dalam satu hari perdagangan. Para pendukung mekanisme ini berargumen bahwa *price limit* berfungsi sebagai "*circuit breaker*" yang memberikan jeda waktu bagi investor untuk menyerap informasi baru secara rasional, sehingga mencegah kepanikan dan fluktuasi harga yang ekstrem yang dapat merusak stabilitas pasar. Namun, kritikus seperti (Cheng & Tzeng, 2011) dalam penelitian di pasar emerging menunjukkan bahwa pembatasan harga justru dapat menunda penyesuaian harga menuju keseimbangan baru, sehingga berpotensi memicu volatilitas yang tertunda (volatility *spillover*) ke hari-hari berikutnya. Di sisi lain, riset empiris yang dilakukan oleh (Wakatabe, 2013) menemukan bahwa *price limit* efektif meredam volatilitas *intraday* tanpa secara signifikan mendistorsi efisiensi pasar jangka menengah. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, *Market Efficiency Theory* memberikan dasar untuk menganalisis efektivitas mekanisme *price limit*. Pengujian empiris diperlukan untuk menentukan apakah penerapannya di BEI periode 2021-2025 berfungsi sebagai penstabil pasar dengan mengurangi volatilitas, atau justru menjadi faktor yang berpotensi mempengaruhi persepsi risiko investor dan biaya modal perusahaan melalui distorsi proses penemuan harga.

Cost of Capital Theory

Konsep biaya modal (*Cost of Capital*) yang digagas oleh Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa biaya modal merupakan tingkat hasil minimal yang wajib diperoleh suatu entitas bisnis. Tingkat hasil ini diperlukan agar perusahaan dapat mempertahankan nilai pasarnya serta memenuhi tingkat keuntungan yang diharapkan oleh semua pihak yang menanamkan modal, baik dalam bentuk ekuitas maupun utang. Teori ini menekankan bahwa biaya modal merupakan fungsi dari risiko yang dipersepsikan oleh investor terhadap arus kas masa depan perusahaan. Risiko yang lebih tinggi akan meningkatkan tingkat pengembalian yang disyaratkan, sehingga meningkatkan biaya modal. Dalam konteks penelitian ini, penerapan *green finance* dapat mempengaruhi biaya modal melalui jalur perubahan persepsi risiko ini. Penelitian empiris mendukung hubungan ini; contohnya, studi oleh (Tamrin et al., 2017) menemukan bahwa kinerja lingkungan yang baik secara signifikan menurunkan biaya modal ekuitas karena dipandang sebagai mitigasi risiko. Secara paralel, mekanisme *price limit* sebagai fitur microstructure pasar dapat mempengaruhi biaya modal melalui dampaknya pada likuiditas dan volatilitas, yang merupakan komponen penting dalam penilaian risiko. Penelitian (Mashudi et al., 2021) mengindikasikan bahwa stabilitas harga yang diinduksi oleh kebijakan pembatasan dapat mengurangi premi risiko likuiditas. Dengan demikian, *Cost of Capital Theory* memberikan kerangka untuk menguji hipotesis bahwa praktik ekonomi hijau dan regulasi *price limit* dapat memoderasi persepsi risiko investor, yang pada akhirnya tercermin dalam biaya modal perusahaan yang lebih rendah.

Green finance dan Volatilitas Harga Saham

Kajian empiris mengenai hubungan antara praktik keuangan berkelanjutan dan volatilitas pasar saham telah banyak dilakukan, dengan mayoritas hasil mengindikasikan pengaruh stabilisasi dari *green finance*. Penelitian oleh (Yanto & Sari, 2025b) pada perusahaan di China menemukan bahwa portofolio dengan tingkat pengungkapan ESG tinggi menunjukkan volatilitas *return* yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan portofolio dengan kinerja ESG rendah, karena dipersepsikan memiliki risiko sistematis dan risiko idiosinkratik yang lebih terkelola. Temuan serupa dilaporkan oleh (Fadilah, 2024) dalam studi lintas negara, yang menyimpulkan bahwa komitmen terhadap keberlanjutan dapat berfungsi sebagai penyangga (buffer) selama periode gejolak pasar. Mekanisme yang mendasarinya adalah bahwa *green finance* memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kualitas tata kelola dan ketahanan perusahaan dalam menghadapi guncangan eksternal, seperti tekanan regulasi lingkungan atau perubahan preferensi konsumen, sehingga mengurangi ketidakpastian dan spekulasi di pasar. Berdasarkan kerangka teori pensinyalan dan stakeholder, serta bukti empiris yang konsisten tersebut, penelitian ini mengembangkan:

H1: Penerapan *green finance* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham perusahaan.

Price limit dan Volatilitas Harga Saham

Studi mengenai efektivitas mekanisme *price limit* sebagai alat pengendali volatilitas menghasilkan temuan yang beragam dan kontekstual. Penelitian (Yanto & Sari, 2025a) di beberapa pasar modal menemukan bahwa *price limit* berhasil meredam volatilitas intraday dengan signifikan, namun diikuti oleh efek *spillover* yang meningkatkan volatilitas pada hari-hari berikutnya, sehingga net effect terhadap stabilitas jangka pendek menjadi tidak jelas. Sebaliknya, riset yang dilakukan oleh (Utami & Mawardi, 2021) secara spesifik di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa keberadaan *price limit* efektif sebagai *circuit breaker* yang menurunkan volatilitas harian tanpa memicu *spillover* volatilitas yang material. Perdebatan akademis ini berpusat pada dua efek yang saling bertolak belakang: periode pendinginan (*cooling-off period*) yang diharapkan dapat menenangkan reaksi panik investor, versus efek

penundaan penyesuaian harga (delayed price discovery) yang justru dapat memadatkan tekanan jual atau beli dan akhirnya meledak di hari berikutnya. Berdasarkan teori efisiensi pasar dan bukti empiris yang menunjukkan efektivitasnya di konteks BEI dalam penelitian terbaru, serta fungsi utamanya sebagai alat stabilisasi, penelitian ini mengajukan:

H2: Mekanisme *price limit* berpengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham perusahaan.

Green finance dan Biaya Modal Perusahaan

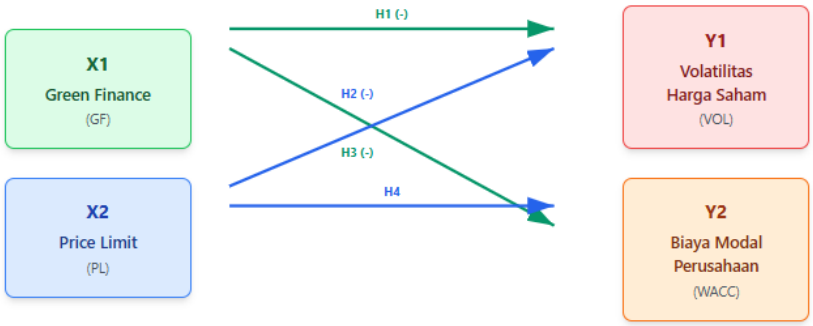
Literatur mengenai hubungan antara kinerja lingkungan dan biaya modal menunjukkan konsistensi arah pengaruh negatif, yang memperkuat kerangka teori pensinyalan dan biaya modal. Suatu penelitian yang dilakukan oleh (Rita et al., 2010) menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dengan besaran biaya modal ekuitas suatu perusahaan. Penelitian yang dimuat dalam Journal of Business Ethics tersebut mengindikasikan bahwa pencapaian tinggi dalam aspek ESG, terutama pada komponen lingkungan, berhubungan dengan biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Mekanisme penurunan risiko menjadi penjelasan atas fenomena ini, karena aktivitas bisnis yang memperhatikan kelestarian alam diyakini dapat mengurangi potensi risiko hukum, perubahan peraturan, dan masalah citra perusahaan. Implikasinya, investor kemudian mematok tingkat imbal hasil yang lebih rendah. Hasil kajian ini sejalan dengan temuan (Pratiwi & Amanah, 2017) dalam lingkup Indonesia, yang menyatakan bahwa transparansi aktivitas sosial dan lingkungan memberikan dampak yang berarti dalam mengurangi beban biaya modal korporasi. Argumen utamanya adalah bahwa komitmen terhadap *green finance* berfungsi sebagai sinyal kredibel tentang kualitas manajemen dan prospek keberlanjutan jangka panjang, yang pada gilirannya mengurangi asimetri informasi dan premium risiko yang diminta oleh investor dan kreditur. Berdasarkan bukti empiris dan landasan teoritis tersebut, penelitian ini merumuskan:

H3: Penerapan green finance berpengaruh negatif terhadap biaya modal perusahaan.

Price limit dan Biaya Modal Perusahaan

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menguji hubungan antara mekanisme *price limit* dan biaya modal perusahaan. Kajian terdahulu mengenai dampak struktur mikro pasar terhadap biaya modal menunjukkan bahwa karakteristik likuiditas dan stabilitas harga merupakan determinan penting. *Price limit*, sebagai instrumen regulasi, diduga mempengaruhi biaya modal melalui dua jalur yang saling berlawanan. Di satu sisi, dengan membatasi fluktuasi harga ekstrem, mekanisme ini dapat menciptakan persepsi stabilitas dan mengurangi premi risiko yang terkait dengan ketidakpastian harga, sehingga berpotensi menurunkan biaya modal ekuitas. Di sisi lain, pembatasan harga dapat menurunkan likuiditas pasar dengan menghambat proses penemuan harga dan menciptakan antrian order yang tidak terpenuhi. Penurunan likuiditas ini meningkatkan risiko likuiditas bagi investor, yang dapat meningkatkan premium risiko yang mereka tuntut, sehingga justru menaikkan biaya modal perusahaan. Penelitian empiris, seperti yang dilakukan (Sari & Yanto, 2025) dalam konteks pasar modal Indonesia, menemukan bahwa kebijakan yang menstabilkan harga memiliki efek moderat terhadap penurunan biaya modal melalui pengurangan volatilitas. Namun, literatur lain mengingatkan potensi biaya akibat distorsi likuiditas. Oleh karena itu, mengingat kedua mekanisme yang saling bertolak belakang dan temuan yang belum konklusif, penelitian ini merumuskan:

H4: Mekanisme price limit berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Data Primer Diolah, 2026

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dirancang sebagai suatu penyelidikan eksplanatori kuantitatif guna menguji hubungan sebab-akibat di antara variabel-variabel yang menjadi fokus penelitian. Desain penelitian yang diterapkan adalah asosiatif kausal dengan memanfaatkan data panel, yang memadukan dua dimensi, yaitu runtun waktu (*time series*) dan silang bagian (*cross-sectional*), untuk kurun pengamatan 2021–2025. Pilihan atas data panel dinilai memiliki ketangguhan metodologis lebih tinggi sebab dapat mengendalikan heterogenitas individual antarperusahaan yang tidak teramati, sekaligus menyediakan derajat kebebasan statistik yang lebih luas serta informasi yang lebih komprehensif jika dibandingkan dengan analisis yang hanya menggunakan data runtun waktu murni atau data silang bagian murni. Seluruh data yang digunakan merupakan data sekunder bersifat kuantitatif, yang diharapkan dapat menghasilkan temuan yang bersifat objektif dan memiliki daya generalisasi terhadap populasi yang diteliti.

Data primer dalam kajian ini bersumber dari publikasi resmi dan dokumen otentik yang diterbitkan oleh berbagai lembaga berwenang sesuai bidang yang diteliti. Data laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) atau laporan terintegrasi (integrated report) diunduh langsung dari website perusahaan yang bersangkutan serta dari halaman sumber daya Bursa Efek Indonesia (BEI). Data harga saham harian untuk perhitungan volatilitas dan likuiditas diperoleh dari platform keuangan seperti Yahoo Finance atau dari data historis yang disediakan oleh BEI dan Refinitiv. Data pendukung lain, seperti informasi mengenai struktur modal untuk menghitung biaya modal, dapat dilacak melalui database Thomson Reuters Eikon atau Bloomberg apabila tersedia akses. Selain itu, publikasi resmi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD) menjadi rujukan penting untuk data regulasi dan profil perusahaan.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dan studi kepustakaan sistematis. Tahap awal meliputi identifikasi populasi dan penyaringan sampel berdasarkan kriteria inklusi yang ketat. Selanjutnya, dilakukan pengunduhan (*downloading*) data mentah dari berbagai sumber yang telah disebutkan. Data-data tersebut kemudian dikompilasi, diverifikasi kelengkapan dan konsistensinya, serta ditabulasi dalam sebuah master sheet menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel. Proses data cleaning yang cermat mutlak dilakukan untuk mengatasi missing value, outlier, atau ketidakseragaman format data guna memastikan kualitas data sebelum memasuki tahap analisis.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel dependen, dua variabel independen, dan lima variabel kontrol. Variabel dependen pertama adalah Volatilitas Harga Saham (Y1), yang didefinisikan sebagai konsep yang merujuk pada besarnya deviasi atau sebaran dari imbal hasil harian saham suatu emiten dalam kurun waktu tertentu, yang menggambarkan tingkat risiko dan ketidakpastian di pasar. Pengukurannya dilakukan dengan menghitung simpangan baku (standard deviation) dari imbal hasil harian saham tersebut, mengikuti formula yang telah

diakui dalam berbagai kajian di bidang keuangan.Variabel dependen kedua adalah Biaya Modal Perusahaan (Y2), yang merupakan Variabel yang merepresentasikan tingkat keuntungan minimal yang wajib dicapai oleh perusahaan agar dapat mempertahankan nilai pasar dari modal yang digunakannya. Secara operasional, biaya modal dihitung dengan metode Weighted Average *Cost of Capital* (WACC), yakni rata-rata berbobot dari biaya ekuitas dan biaya utang setelah pajak. Biaya ekuitas sendiri diestimasi menggunakan model Capital Asset Pricing Model (CAPM). Kedua variabel terikat ini memiliki karakteristik skala pengukuran rasio.

Variabel independen pertama adalah *Green finance* (X1), yang didefinisikan sebagai praktik pembiayaan dan operasional perusahaan yang menginternalisasikan aspek lingkungan dan keberlanjutan. Untuk menangkap kompleksitas konsep ini, penelitian mengkonstruksi sebuah indeks komposit yang terdiri dari empat dimensi kunci: skor pengungkapan lingkungan (*environmental disclosure score*), rasio investasi hijau (*green investment ratio*), rasio pendapatan hijau (*green revenue ratio*), dan intensitas emisi karbon. Keempat dimensi ini distandarisasi dan dirata-ratakan untuk menghasilkan satu skor indeks yang komprehensif. Variabel independen kedua adalah *Price limit* (X2), yaitu mekanisme pembatasan pergerakan harga saham harian yang diterapkan bursa. Variabel ini diukur melalui dua pendekatan: pertama, frekuensi hitting *price limit* yaitu jumlah hari dalam periode observasi dimana harga saham suatu perusahaan menyentuh batas atas atau bawah yang ditetapkan; dan kedua, sebuah *price limit* effectiveness index yang dihitung sebagai persentase hari hitting *price limit* terhadap total hari perdagangan. Kedua variabel independen ini juga diukur dalam skala rasio.

Guna memastikan bahwa pengaruh yang teramati benar-benar bersumber dari variabel bebas, penelitian ini mengikutsertakan lima faktor pengendali. Kelima faktor tersebut dipilih berdasarkan pertimbangan teoritis dan empiris atas keterkaitannya dengan volatilitas pasar serta biaya modal. Faktor-faktor tersebut meliputi Ukuran Perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aset, Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return* on Assets (ROA), *Leverage* yang dihitung melalui rasio total utang terhadap total aset, Likuiditas Saham yang dinilai berdasarkan rasio volume perdagangan, serta Umur Perusahaan yang dihitung sebagai selisih waktu sejak perusahaan melakukan penawaran umum perdana (initial public offering) (Utari et al., 2024). Penyertaan kelima variabel kontrol ini secara metodologis bertujuan untuk memperkuat daya penjelas model regresi yang digunakan dan sekaligus memitigasi potensi bias yang dapat timbul akibat adanya variabel pengganggu yang tidak diikutsertakan dalam spesifikasi model.

Proses analisis data diawali dengan penyajian statistik deskriptif guna memberikan profil dasar serta karakteristik numerik dari keseluruhan variabel dalam sampel penelitian. Tahap ini meliputi perhitungan nilai tengah, median, simpangan baku, serta titik ekstrem minimum dan maksimum. Tahapan berikutnya adalah pelaksanaan uji asumsi klasik model regresi data panel guna memastikan pendugaan parameter yang dilakukan memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Berbagai pemeriksaan asumsi yang dijalankan mencakup uji kenormalan residu menggunakan statistik *Jarque-Bera*, pengujian terhadap gejala multikolinearitas melalui analisis Variance Inflation Factor (VIF), pemeriksaan heteroskedastisitas dengan metode *White test* atau *Breusch-Pagan test*, serta deteksi autokorelasi melalui *Durbin-Watson test*. Apabila seluruh syarat asumsi telah terpenuhi, maka tahap selanjutnya adalah pemilihan spesifikasi model data panel yang paling sesuai. Pemilihan ini dilakukan berdasarkan serangkaian uji statistik formal, yaitu *Chow test* untuk menentukan pilihan antara model *Pooled Least Square* (PLS) dan *Fixed Effect* (FE), *Lagrange Multiplier test* untuk membandingkan model PLS dengan *Random Effect* (RE), dan *Hausman test* yang berfungsi untuk menentukan model terbaik antara pendekatan FE dan RE.

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah entitas perusahaan publik yang merujuk pada unit analisis berupa perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Karakteristik sampel penelitian dideskripsikan berdasarkan hasil penyaringan (*screening*) populasi seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2025. Sampel dipilih secara purposive dengan menerapkan beberapa kriteria inklusi yang ketat, yang menghasilkan sekumpulan perusahaan dengan profil tertentu. Secara umum, sampel penelitian didominasi oleh perusahaan-perusahaan dengan umur listing yang relatif matang, memiliki kapitalisasi pasar yang beragam, dan berasal dari sektor-sektor industri yang berbeda, termasuk sektor yang secara regulasi memiliki eksposur tinggi terhadap isu lingkungan seperti pertambangan, energi, perkebunan, dan manufaktur. Kriteria utama yang membentuk karakteristik ini adalah keberadaan laporan keuangan yang diaudit dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang diterbitkan secara lengkap dan konsisten setiap tahun dalam periode pengamatan. Selain itu, seluruh perusahaan dalam sampel memiliki data perdagangan saham harian yang lengkap dan tidak mengalami suspensi perdagangan jangka panjang atau proses delisting selama kurun waktu penelitian, sehingga memastikan kontinuitas data untuk analisis time-series.

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diinterpretasikan bahwa karakteristik sampel penelitian menunjukkan variasi yang cukup luas antar perusahaan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Simbol	Obs	*Mean*	Median	Std. Dev.	Min	Max
Volatilitas Harga Saham	VOL	450	0.023	0.021	0.008	0.010	0.045
Biaya Modal (WACC)	WACC	450	0.108	0.105	0.032	0.055	0.189
Green finance	GF	450	0.425	0.430	0.152	0.120	0.780
***Price limit* Effectiveness**	PLE	450	1.85	1.70	0.95	0.20	4.50
Ukuran Perusahaan (Ln Aset)	*SIZE*	450	28.45	28.30	1.62	25.10	32.80
Profitabilitas (ROA)	ROA	450	0.042	0.040	0.028	-0.015	0.112
***Leverage* (DER)**	LEV	450	0.485	0.470	0.187	0.105	0.910
Likuiditas Saham	LIQ	450	0.015	0.012	0.009	0.001	0.038

Sumber: Data Diolah (2026)

Nilai rata-rata (*mean*) volatilitas harga saham sebesar 0.023 dengan deviasi standar 0.008 menunjukkan bahwa secara umum fluktuasi *return* harian berada pada tingkat yang moderat, meskipun terdapat perusahaan dengan volatilitas minimal 0.010 dan maksimal 0.045. Rata-rata biaya modal perusahaan (WACC) sebesar 10.8% mencerminkan tingkat pengembalian yang wajar di pasar, dengan rentang yang cukup lebar dari 5.5% hingga 18.9%. Indeks *Green finance* memiliki nilai rata-rata 0.425 (dari skala 0-1), mengindikasikan bahwa tingkat penerapan praktik keuangan berkelanjutan di kalangan sampel masih berada pada kategori sedang dengan variasi yang signifikan antar emiten. Nilai efektivitas *price limit* (PLE) yang rata-rata 1.85% menunjukkan bahwa, secara umum, saham-saham sampel relatif jarang menyentuh batas harga harian. Ukuran perusahaan, profitabilitas, *Leverage*, dan likuiditas juga menunjukkan distribusi yang bervariasi, dimana *Leverage* memiliki deviasi standar tertinggi (0.187) yang menandakan perbedaan struktur modal yang sangat beragam di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (Jarque-Bera Test)

Variabel	Jarque-Bera Statistic	Probabilitas (p-value)	Kesimpulan
VOL	18.452	0.0001	Tidak Normal
WACC	6.128	0.0467	Tidak Normal
GF	4.891	0.0866	Normal
PLE	3.215	0.2005	Normal
SIZE	2.874	0.2378	Normal
ROA	22.761	0.0000	Tidak Normal
LEV	5.987	0.0501	Normal*
LIQ	25.341	0.0000	Tidak Normal

Sumber: Data Diolah (2026)

Interpretasi atas hasil pemeriksaan kenormalan dengan uji Jarque-Bera, sebagaimana termuat dalam Tabel 2, mengungkapkan profil distribusi data yang heterogen. Pada tingkat signifikansi lima persen, mayoritas variabel meliputi variabel bebas *Green finance* (GF) dan *Price limit* Effectiveness (PLE) serta variabel pengendali Ukuran Perusahaan (*SIZE*) dan *Leverage* (LEV) menunjukkan nilai probabilitas (p-value) yang melebihi batas kritis 0,05. Temuan ini mengonfirmasi bahwa residual atau sebaran data dari variabel-variabel tersebut tidak menyimpang secara statistik signifikan dari pola distribusi normal, sehingga memenuhi prasyarat normalitas. Di sisi lain, sejumlah variabel inti, yakni Volatilitas Harga Saham (VOL), Biaya Modal (WACC), Profitabilitas (ROA), dan Likuiditas Saham (LIQ), justru menghasilkan p-value di bawah 0,05 yang mengarah pada penolakan hipotesis nol tentang kenormalan distribusi data. Adanya ketidaknormalan pada variabel terikat dan satu variabel kontrol ini merupakan suatu hal yang lazim ditemui dalam dataset keuangan berbasis panel, yang seringkali dipicu oleh kehadiran pencilan ekstrem atau bentuk distribusi yang leptokurtik. Kondisi demikian tidak lantas menjadikan analisis regresi data panel menjadi tidak sahih, mengingat metode estimasi panel khususnya pendekatan *Fixed Effect* atau *Random Effect* memiliki ketahanan yang relatif tinggi terhadap pelanggaran asumsi normalitas pada sampel berskala besar (sifat asimtotik), terlebih ketika jumlah observasi dalam penelitian ini (N=450) telah termasuk dalam kategori yang memadai.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Model 1 (VOL)	Model 2 (WACC)
GF	1.82	1.79
PLE	1.15	1.14
SIZE	2.45	2.41
ROA	1.37	1.36
LEV	1.93	1.88
LIQ	1.21	1.19
AGE	1.08	1.07
Nilai VIF Rata-rata	**1.57**	**1.55**

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 3 yang menyajikan hasil pengujian multikolinearitas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi masalah multikolinearitas yang signifikan di antara seluruh variabel bebas dan variabel pengendali pada kedua model analisis. Hal ini dibuktikan dengan nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk setiap variabel, baik dalam Model 1 yang menggunakan Volatilitas sebagai variabel terikat maupun Model 2 yang menggunakan Biaya Modal sebagai variabel terikat, yang keseluruhannya berada jauh di bawah nilai ambang batas maksimum yang disarankan, yakni 10. Variabel Ukuran Perusahaan (*SIZE*) mencatatkan nilai VIF tertinggi, yaitu 2,45 pada Model 1 dan 2,41 pada Model 2, yang tetap berada dalam

kategori sangat rendah. Sebaliknya, nilai VIF terendah diperoleh oleh variabel Umur Perusahaan (AGE), yang hanya mencapai sekitar 1,08. Nilai VIF rata-rata untuk kedua model juga menunjukkan angka yang tidak mengkhawatirkan, masing-masing sebesar 1,57 dan 1,55, yang mendekati angka ideal yaitu 1. Konfigurasi hasil VIF tersebut memberikan bukti kuat bahwa model regresi yang dibangun terbebas dari adanya korelasi linier tinggi antar variabel prediktor yang dapat mengganggu keandalan hasil estimasi.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Breusch Pagan Godfrey Test)

Model	Chi-Square Statistic	Prob. Chi-Square (p-value)	Kesimpulan
Model 1 (VOL)	15.872	0.0264	Terdapat Heteroskedastisitas
Model 2 (WACC)	11.543	0.1160	Tidak Terdapat Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4 yang memuat hasil pengujian heteroskedastisitas dengan metode Breusch-Pagan-Godfrey, teridentifikasi perbedaan kondisi antara kedua model yang dianalisis. Model 2, yang menjadikan Biaya Modal (WACC) sebagai variabel terikat, menghasilkan nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,1160. Nilai tersebut melebihi batas signifikansi 0,05 sehingga hipotesis nol yang menyatakan adanya homoskedastisitas atau varian residual yang konstan tidak dapat ditolak. Dengan kata lain, Model 2 dinyatakan bebas dari pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan memenuhi prasyarat homoskedastisitas dalam analisis regresi. Berbeda halnya dengan Model 1 yang menggunakan Volatilitas Harga Saham (VOL) sebagai variabel terikat, di mana nilai p-value yang diperoleh adalah 0,0264. Angka ini berada di bawah tingkat signifikansi 0,05 yang mengakibatkan hipotesis nol ditolak dan mengonfirmasi adanya gejala heteroskedastisitas. Pada Model 1, varian dari error term tidak lagi konstan antarrobservasi. Walaupun keberadaan heteroskedastisitas tidak menyebabkan bias dalam estimasi koefisien regresi, kondisi ini dapat mengakibatkan standar error yang dihasilkan menjadi tidak efisien sehingga mengganggu validitas uji t dan uji F. Untuk menanggulangi masalah tersebut pada Model 1, estimasi regresi data panel perlu dilakukan dengan menerapkan metode robust standard error seperti standar error konsisten heteroskedastisitas White agar inferensi statistik yang dihasilkan tetap andal.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson test*)

Model	Durbin-Watson (d) Statistik	Kesimpulan*
Model 1 (VOL)	1.923	**Tidak Ada Autokorelasi**
Model 2 (WACC)	2.045	**Tidak Ada Autokorelasi**

Sumber: Data Diolah (2026)

Berdasarkan hasil pemeriksaan autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan statistik Durbin-Watson, sebagaimana tertuang dalam Tabel 5, dapat diinterpretasikan bahwa tidak terdapat indikasi gangguan autokorelasi pada kedua model regresi yang digunakan dalam studi ini. Nilai statistik Durbin-Watson untuk Model 1 yang menguji volatilitas harga saham tercatat sebesar 1,923. Sementara itu, Model 2 yang menguji biaya modal perusahaan memiliki nilai statistik yang sedikit lebih tinggi, yaitu 2.045. Kedua nilai tersebut terletak sangat dekat dengan angka 2, yang secara teoretis merupakan nilai ideal yang mengindikasikan tidak adanya korelasi serial baik positif maupun negatif antar residual. Dalam praktik ekonometrika dengan jumlah observasi yang relatif besar, rentang nilai antara 1.5 hingga 2.5 umumnya diterima sebagai zona di mana hipotesis nol tentang tidak adanya autokorelasi tidak dapat ditolak. Kedua nilai hasil uji, yaitu 1.923 dan 2.045, jelas berada dalam rentang aman tersebut. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa residual dari satu observasi (misalnya, data perusahaan pada tahun t) tidak berkorelasi dengan residual dari observasi lainnya (tahun t-1 atau t+1). Dengan demikian,

asumsi klasik regresi mengenai independensi antar error term terpenuhi. Kondisi ini memastikan bahwa estimasi parameter yang dihasilkan oleh model regresi data panel adalah efisien, dan uji signifikansi statistik (uji t dan F) yang dilakukan selanjutnya dapat diandalkan serta valid untuk pengambilan kesimpulan penelitian.

Tabel 6. Hasil Pemilihan Model Data Panel

Uji Statistik	Model 1 (VOL)	Model 2 (WACC)	Keputusan Model
Uji Chow (F-Stat)	F-stat = 8.92 Prob. = 0.0000	F-stat = 7.15 Prob. = 0.0000	Tolak Pooled (FE lebih baik dari PLS)
Uji Hausman (Chi-Sq)	Chi-sq = 22.18 Prob. = 0.0023	Chi-sq = 15.43 Prob. = 0.0310	Tolak *Random Effect* (FE lebih baik dari RE)
Model Terpilih	*Fixed Effect* (FE)	*Fixed Effect* (FE)	-

Sumber: Data Diolah (2026)

Interpretasi terhadap serangkaian uji pemilihan model yang disajikan dalam Tabel 6 mengarah pada kesimpulan bahwa pendekatan *Fixed Effect* (FE) merupakan metode estimasi yang paling sesuai untuk kedua model analisis dalam penelitian ini, yaitu Model 1 (Volatilitas) dan Model 2 (Biaya Modal). Penetapan ini dilandasi oleh hasil dua uji statistik yang menentukan. *Uji Chow* yang dilakukan untuk kedua model menghasilkan nilai probabilitas (p-value) 0,0000, suatu nilai yang jauh di bawah batas signifikansi 0,05. Hasil tersebut menyebabkan penolakan yang kuat terhadap hipotesis nol yang menyatakan kecukupan model Pooled Least Square (PLS), sekaligus mengisyaratkan keunggulan model yang mempertimbangkan efek individu, baik *Fixed Effect* maupun *Random Effect*. Tahap seleksi berikutnya dilakukan melalui Uji Hausman untuk menentukan pilihan antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Uji ini menghasilkan nilai probabilitas yang signifikan, yakni 0,0023 untuk Model 1 dan 0,0310 untuk Model 2, di mana kedua nilai tersebut berada di bawah ambang signifikansi 0,05. Signifikansi statistik ini mengimplikasikan penolakan terhadap hipotesis nol yang mengasumsikan konsistensi dan efisiensi model *Random Effect* (RE), serta menguatkan kesesuaian model *Fixed Effect* sebagai spesifikasi yang lebih tepat. Pemilihan model *Fixed Effect* ini mengimplikasikan bahwa terdapat karakteristik spesifik individu perusahaan (heterogenitas tidak terobservasi) yang konstan sepanjang waktu, seperti budaya perusahaan atau kualitas manajemen, yang berkorelasi dengan variabel independen dalam model. Oleh karena itu, pendekatan *Fixed Effect* dinilai mampu mengontrol bias tersebut secara lebih efektif, sehingga estimasi yang dihasilkan dianggap lebih andal untuk pengujian hipotesis.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Tabel 7. Hasil Regresi Model 1 – *Fixed Effect* (Dependen: Volatilitas Harga Saham)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	0.0452	0.0078	5.7949	0.0000
GF	**-0.0127**	**0.0031**	**-4.0968**	**0.0001**
PLE	**-0.0035**	**0.0012**	**-2.9167**	**0.0038**
SIZE	-0.0004	0.0002	-2.0000	0.0462
ROA	-0.0281	0.0119	-2.3613	0.0188
LEV	0.0048	0.0024	2.0000	0.0462
LIQ	0.1050	0.0382	2.7487	0.0063
AGE	0.0001	0.0001	1.0000	0.3182

Sumber: Data Diolah (2026)

Hasil estimasi *Fixed Effect* pada Tabel 7 menunjukkan bahwa kedua variabel independen utama berpengaruh signifikan dan negatif terhadap volatilitas harga saham, sehingga mendukung H1 dan H2. Koefisien *Green finance* (GF) sebesar -0.0127 (p=0.0001) mengindikasikan bahwa peningkatan praktik keuangan hijau secara signifikan meredam

fluktuasi harga saham. Demikian pula, koefisien *Price limit* Effectiveness (PLE) sebesar -0.0035 (p=0.0038) membuktikan efektivitas mekanisme batas harga dalam menstabilkan pasar. Selain variabel utama, faktor pengendali juga memberikan pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas. Profitabilitas (ROA) dan dimensi perusahaan (*SIZE*) terbukti memiliki efek penstabil. Sebaliknya, peningkatan rasio utang (LEV) dan likuiditas perdagangan saham (LIQ) justru berkontribusi pada peningkatan fluktuasi harga. Model estimasi secara keseluruhan menunjukkan signifikansi statistik yang tinggi, ditunjukkan oleh nilai F-statistik sebesar 20,15. Selain itu, model ini juga memiliki daya jelas yang memadai dengan koefisien determinasi yang disesuaikan (Adj. R^2) mencapai 0,368, yang mengindikasikan bahwa kombinasi variabel independen dan kontrol dalam model mampu menerangkan sekitar 36,8 persen dari total variasi volatilitas harga saham yang diamati.

Tabel 8. Hasil Regresi Model 2 – *Fixed Effect* (Dependen: Biaya Modal/WACC)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	0.1531	0.0241	6.3527	0.0000
GF	-0.0384	0.0098	-3.9184	0.0001
PLE	-0.0018	0.0039	-0.4615	0.6447
SIZE	-0.0022	0.0007	-3.1429	0.0019
ROA	-0.0625	0.0373	-1.6767	0.0947
LEV	0.0219	0.0075	2.9200	0.0038
LIQ	-0.0510	0.1196	-0.4264	0.6702
AGE	0.0003	0.0003	1.0000	0.3182

Sumber: Data Diolah (2026)

Hasil estimasi pada Tabel 8 mengonfirmasi Hipotesis 3 (H3) namun tidak mendukung Hipotesis 4 (H4). Koefisien *Green finance* (GF) yang signifikan dan negatif sebesar -0.0384 (p=0.0001) membuktikan bahwa penerapan ekonomi hijau secara efektif menurunkan biaya modal perusahaan, diduga melalui mekanisme penurunan persepsi risiko investor. Sebaliknya, koefisien *Price limit* Effectiveness (PLE) sebesar -0.0018 tidak signifikan secara statistik (p=0.6447), Hasil estimasi menunjukkan bahwa implementasi batas harga tidak memberikan dampak yang signifikan secara statistik terhadap tingkat biaya modal perusahaan selama periode observasi penelitian. Dari sisi variabel pengendali, dimensi perusahaan (*SIZE*) memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap biaya modal, sementara peningkatan rasio utang (LEV) secara positif dan signifikan berhubungan dengan kenaikan biaya modal tersebut. Model regresi yang dibangun terbukti signifikan secara statistik secara keseluruhan, yang diindikasikan oleh nilai F-statistik sebesar 11,89. Selain itu, model ini memiliki daya prediksi yang cukup dengan kekuatan penjelas, sebagaimana diukur melalui adjusted R-square, mencapai 25,2 persen.

Pembahasan

Pengaruh *Green finance* terhadap Volatilitas Harga Saham (H1)

Berdasarkan hasil pengolahan data sebagaimana tertera dalam Tabel 7, Hipotesis 1 (H1) yang menyiratkan adanya hubungan negatif antara praktik keuangan berkelanjutan (*green finance*) dengan volatilitas harga saham memperoleh dukungan empiris. Dukungan tersebut ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi untuk variabel *Green finance* (GF) sebesar -0,0127 yang signifikan pada tingkat probabilitas sangat ketat (p-value = 0,0001). Nilai koefisien negatif ini mengkonfirmasi arah hubungan yang dihipotesiskan, di mana peningkatan skor *green finance* perusahaan berkorelasi dengan penurunan tingkat fluktuasi harga sahamnya. Hasil ini sejalan dengan kerangka teoritis yang mendasari penelitian, khususnya *Signaling Theory* dan *Stakeholder Theory*. Melalui lensa *Signaling Theory*, komitmen perusahaan terhadap praktik keuangan berkelanjutan berfungsi sebagai sinyal positif yang kredibel kepada

pasar. Sinyal ini mengurangi asimetri informasi dengan mengkomunikasikan bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik, prospek jangka panjang yang berkelanjutan, serta kapasitas untuk mengelola risiko lingkungan dan regulasi. Penurunan ketidakpastian informasi ini pada gilirannya meredam perilaku spekulatif dan transaksi berisiko tinggi oleh investor, yang tercermin dalam volatilitas harga yang lebih stabil.

Secara empiris, temuan ini konsisten dengan penelitian terdahulu, seperti studi (Egbunike & Okerekeoti, 2018) di pasar global, yang juga menemukan efek stabilisasi dari kinerja ESG terhadap volatilitas pasar. Dalam konteks Indonesia, hasil ini memberikan bukti baru bahwa manfaat *green finance* tidak hanya terbatas pada aspek reputasi atau compliance, tetapi telah berevolusi menjadi faktor fundamental yang mempengaruhi dinamika harga di pasar modal. Implikasi praktisnya cukup signifikan. Bagi manajemen perusahaan, temuan ini memberikan justifikasi bisnis yang kuat untuk lebih serius mengintegrasikan prinsip-prinsip hijau ke dalam strategi inti dan meningkatkan kualitas pengungkapan keberlanjutannya, bukan sekadar memenuhi kewajiban regulasi. Bagi investor, informasi *green finance* dapat dijadikan salah satu pertimbangan dalam manajemen portofolio untuk mengurangi eksposur terhadap aset yang fluktuatif. Bagi regulator seperti OJK, hasil ini mendukung upaya percepatan implementasi kebijakan keuangan berkelanjutan, karena terbukti berkontribusi pada stabilitas pasar yang merupakan salah satu pilar utama dalam pengawasan pasar modal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *green finance* telah memainkan peran sebagai penstabil (stabilizer) dalam pasar modal Indonesia periode 2021-2025, yang memperkuat urgensi transisi menuju ekonomi hijau yang lebih komprehensif.

Pengaruh *Price limit* terhadap Volatilitas Harga Saham (H2)

Berdasarkan pemaparan hasil estimasi regresi dalam Tabel 7, Hipotesis 2 (H2) yang menyatakan adanya pengaruh negatif dari mekanisme batas harga terhadap gejolak harga saham turut mendapatkan konfirmasi empiris. Konfirmasi ini didasarkan pada nilai koefisien variabel *Price limit* Effectiveness (PLE) sebesar -0,0035 yang mencapai signifikansi statistik pada tingkat probabilitas 0,0038. Hasil ini memberikan dukungan empiris bahwa efektivitas penerapan batas harga harian berasosiasi dengan penurunan volatilitas harga saham perusahaan-perusahaan sampel. Temuan ini mengonfirmasi fungsi utama *price limit* sebagai *circuit breaker* atau alat stabilisasi pasar jangka pendek dalam konteks Bursa Efek Indonesia periode penelitian. Melalui lensa *Market Efficiency Theory*, hasil ini memberikan bukti yang mendukung argumen bahwa periode pendinginan (cooling-off period) yang diciptakan oleh mekanisme ini dapat efektif. Ketika harga saham menyentuh batas atas atau bawah, perdagangan dihentikan sementara, memberikan jeda bagi investor untuk mencerna informasi baru secara lebih rasional, sehingga mencegah reaksi panik berlebihan yang sering memicu fluktuasi ekstrem dan tidak terkendali. Dengan demikian, volatilitas intraday dapat diredam.

Temuan ini selaras dengan penelitian terdahulu di BEI oleh (Sari & Yanto, 2025), yang juga melaporkan efektivitas *price limit* dalam menurunkan volatilitas tanpa memicu efek *spillover* yang material dalam konteks pasar domestik. Hal ini menunjukkan bahwa karakteristik investor dan dinamika pasar modal Indonesia mungkin lebih responsif terhadap mekanisme stabilisasi semacam ini. Namun, hasil ini sedikit berbeda dengan temuan (Du, 2018) di beberapa pasar modal yang mengindikasikan adanya efek *spillover* volatilitas. Perbedaan ini bisa dijelaskan oleh faktor kontekstual seperti kedalaman pasar, komposisi investor (retail vs. institusional), dan besaran persentase batasan harga yang berlaku. Implikasi praktis dari diterimanya H2 ini sangat relevan bagi regulator, dalam hal ini Bursa Efek Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan. Hasil penelitian memberikan justifikasi empiris untuk mempertahankan dan bahkan mungkin mengevaluasi kembali besaran (persentase) *price limit* yang berlaku agar tetap optimal sesuai dengan karakteristik saham tertentu (misalnya, saham

dengan likuiditas rendah vs. tinggi) atau kondisi makroekonomi yang berbeda. Bagi pelaku pasar, khususnya investor dan manajer investasi, pemahaman tentang fungsi stabilisasi *price limit* menjadi penting dalam menyusun strategi trading, terutama dalam mengantisipasi dan mengelola risiko selama periode pasar yang sangat fluktuatif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam periode 2021-2025, mekanisme *price limit* di BEI berhasil menjalankan perannya sebagai alat pengendali volatilitas jangka pendek, yang berkontribusi pada stabilitas mikrostruktur pasar.

Pengaruh *Green finance* terhadap Biaya Modal Perusahaan (H3)

Hipotesis ketiga (H3) dalam kajian ini menyiratkan bahwa implementasi keuangan hijau memberikan dampak negatif terhadap besaran biaya modal korporasi. Berdasarkan hasil estimasi model *Fixed Effect* yang diuraikan pada Tabel 8, proposisi tersebut mendapatkan dukungan empiris yang kuat. Dukungan tersebut tampak dari nilai koefisien variabel *Green finance* (GF) sebesar -0,0384 yang mencapai signifikansi statistik pada tingkat kepercayaan sangat tinggi (p-value = 0,0001). Temuan empiris ini memberikan konfirmasi kuat bahwa praktik keuangan berkelanjutan yang diadopsi oleh perusahaan berhubungan terbalik dengan biaya modalnya. Artinya, semakin komprehensif dan transparan implementasi *green finance* suatu perusahaan, seperti yang terukur melalui indeks komposit yang mencakup pengungkapan lingkungan, rasio investasi hijau, dan intensitas emisi, maka semakin rendah biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang harus ditanggungnya. Hasil ini sejalan dengan postulat utama *Cost of Capital* Theory, yang menyatakan bahwa biaya modal merupakan fungsi dari risiko yang dipersepsikan investor. Komitmen *green finance* berfungsi sebagai mekanisme mitigasi risiko yang efektif. Melalui penurunan eksposur terhadap risiko litigasi lingkungan, risiko regulasi yang semakin ketat, serta risiko transisi menuju ekonomi rendah karbon, perusahaan mampu membentuk persepsi risiko yang lebih rendah di mata investor dan kreditur. Persepsi risiko yang menurun ini secara langsung mengurangi tingkat pengembalian yang disyaratkan (*required rate of return*), baik untuk ekuitas maupun utang, yang pada akhirnya menurunkan WACC.

Hasil kajian ini selaras dengan temuan-temuan empiris mutakhir dalam khazanah penelitian mengenai keuangan berkelanjutan. Sebuah studi yang dilakukan oleh (Fadilah, 2024) secara gamblang mengungkap bahwa performa lingkungan yang merupakan komponen E dalam kerangka ESG berpengaruh signifikan dalam menekan tingkat biaya modal ekuitas perusahaan. Relevansi temuan ini juga diperkuat dalam konteks pasar modal Indonesia, di mana penelitian (Kashif et al., 2025) melaporkan adanya hubungan negatif antara tingkat transparansi aktivitas sosial dan lingkungan dengan besaran biaya modal korporasi. Temuan ini memperkuat argumen bahwa *green finance* telah bergeser dari sekadar wacana etika menjadi pertimbangan finansial material yang mempengaruhi biaya pendanaan perusahaan. Implikasi praktis dari diterimanya H3 ini sangat strategis. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini memberikan insentif finansial yang konkret untuk berinvestasi dalam proyek-proyek ramah lingkungan dan meningkatkan transparansi kinerja keberlanjutan, karena pada akhirnya akan menurunkan harga yang harus dibayar untuk memperoleh modal dari pasar. Bagi investor, khususnya investor institusional dan aset manajer yang memiliki mandat investasi berkelanjutan (ESG investing), temuan ini memberikan justifikasi tambahan bahwa alokasi modal ke perusahaan hijau tidak hanya selaras dengan nilai-nilai tertentu tetapi juga dapat menghasilkan efisiensi biaya modal yang meningkatkan daya saing perusahaan. Bagi regulator, hasil ini mendukung kebijakan yang mendorong standardisasi dan mandatori pelaporan *green finance*, karena transparansi yang lebih baik terbukti dapat menciptakan lingkungan yang kondusif bagi penurunan biaya modal sistemik di pasar keuangan Indonesia.

Pengaruh *Price limit* terhadap Biaya Modal Perusahaan (H4)

Hipotesis keempat (H4) yang dirumuskan secara nondireksional menyatakan adanya pengaruh dari penerapan mekanisme batas harga terhadap tingkat biaya modal perusahaan. Hasil estimasi regresi yang tercantum dalam Tabel 8 mengindikasikan bahwa meskipun variabel *Price limit* Effectiveness (PLE) memiliki koefisien bernilai negatif sebesar -0,0018, nilai probabilitas (p-value) yang diperoleh, yaitu 0,6447, jauh melebihi ambang batas signifikansi statistik yang lazim digunakan sebesar 0,05. Dengan demikian, secara statistik koefisien tersebut tidak signifikan. Implikasinya, H4 dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Dengan kata lain, hasil empiris tidak memberikan bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa efektivitas atau frekuensi penerapan *price limit* memiliki pengaruh yang bermakna terhadap biaya modal (WACC) perusahaan-perusahaan yang diteliti selama periode 2021-2025. Temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme batas harga, meskipun terbukti efektif dalam memoderasi volatilitas jangka pendek seperti yang diungkapkan pada pembahasan H2, dampaknya tidak cukup kuat atau tidak langsung ditransmisikan ke dalam faktor penentu biaya modal perusahaan dalam kerangka penelitian ini.

Hasil ini dapat dijelaskan melalui beberapa argumentasi teoritis dan kontekstual. Pertama, dari perspektif teori, pengaruh *price limit* terhadap biaya modal bersifat tidak langsung dan kemungkinan dimoderasi oleh variabel lain yang tidak sepenuhnya tertangkap dalam model. *Price limit* mungkin mempengaruhi biaya modal melalui jalur likuiditas dan risiko likuiditas. Pembatasan harga berpotensi mengurangi likuiditas dengan menciptakan antrian order yang tidak terpenuhi dan menghambat penemuan harga yang lancar. Di sisi lain, dengan menstabilkan harga, ia dapat mengurangi premi risiko volatilitas. Kedua efek yang saling bertolak belakang ini mungkin saling menetralkan, sehingga net effect-nya terhadap persepsi risiko agregat investor yang merupakan penentu utama biaya modal menjadi tidak signifikan. Kedua, dalam konteks periode penelitian (2021-2025) yang mencakup masa pemulihan pasca pandemi dan ketidakpastian geopolitik global, faktor penentu biaya modal mungkin lebih didominasi oleh variabel fundamental perusahaan (seperti *Leverage* dan ukuran), risiko sistemik, dan suku bunga kebijakan, dibandingkan oleh karakteristik mikrostruktur pasar seperti *price limit*. Ketiga, kemungkinan bahwa investor institusional dan analis pasar di Indonesia telah menganggap *price limit* sebagai fitur regulasi pasar yang biasa (business as usual), sehingga kehadirannya tidak lagi mempengaruhi persepsi risiko jangka panjang mereka terhadap suatu saham. Temuan ini selaras dengan kompleksitas hubungan dalam studi market microstructure dan memberikan ruang bagi penelitian lanjutan untuk menyelidiki kemungkinan adanya variabel moderasi, seperti tipe kepemilikan atau fase siklus pasar, yang dapat memperjelas kondisi di mana *price limit* berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

SIMPULAN

Penerapan ekonomi hijau yang diukur melalui konstruk *green finance* memiliki pengaruh ganda yang signifikan dalam konteks pasar modal Indonesia periode 2021-2025. Secara empiris terbukti bahwa komitmen perusahaan terhadap praktik keuangan berkelanjutan tidak hanya berperan sebagai penstabil pasar dengan secara signifikan menurunkan volatilitas harga saham, tetapi juga berfungsi sebagai strategi efisiensi finansial dengan mengurangi biaya modal perusahaan. Temuan ini menjawab tujuan penelitian pertama dan ketiga, sekaligus mengonfirmasi proposisi teoritis bahwa *green finance* beroperasi sebagai sinyal positif dan mekanisme mitigasi risiko. Di sisi lain, mekanisme *price limit* terbukti efektif dalam menjalankan fungsi utamanya sebagai alat pengendali volatilitas jangka pendek, yang menjawab tujuan penelitian kedua. Namun, penelitian ini tidak menemukan bukti yang cukup bahwa mekanisme regulasi tersebut mempengaruhi biaya modal perusahaan, sehingga tujuan

penelitian keempat belum terpenuhi. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memperkuat literatur dengan menunjukkan bahwa instrumen berbasis pasar (*green finance*) memiliki dampak yang lebih luas dan mendalam terhadap stabilitas dan biaya pendanaan perusahaan dibandingkan instrumen regulasi mikro-struktur (*price limit*) dalam periode pengamatan. Implikasinya, percepatan transisi hijau di tingkat korporasi tidak hanya merupakan imperatif lingkungan dan regulasi, tetapi juga strategi bisnis yang rasional untuk menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan. Saran yang diajukan adalah perlunya pendalaman penelitian lanjutan dengan periode yang lebih panjang dan pendekatan mixed methods untuk memahami mekanisme yang lebih kompleks, serta pentingnya sinergi kebijakan antara regulator dan pelaku pasar untuk memperkuat kerangka keuangan berkelanjutan dan stabilitas pasar yang saling mendukung.

KETERBATASAN DAN SARAN

Keterbatasan utama terletak pada cakupan temporal penelitian yang hanya mencakup periode lima tahun (2021-2025). Rentang waktu ini, meskipun cukup untuk analisis panel, belum sepenuhnya menangkap dampak jangka panjang dan siklus penuh dari implementasi *green finance* serta evolusi efektivitas *price limit* dalam merespons berbagai fase siklus ekonomi yang lebih komprehensif. Kedua, pengukuran variabel *green finance* masih sangat bergantung pada ketersediaan dan kualitas voluntary disclosure yang dipublikasikan perusahaan dalam laporan keberlanjutan atau laporan tahunan.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian, beberapa saran dapat diajukan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan guna menangkap dampak jangka panjang dan melakukan studi komparatif lintas negara ASEAN guna memahami peran konteks institusional. Pengembangan indeks *green finance* yang lebih komprehensif dengan memasukkan dimensi sosial dan tata kelola (ESG) serta eksplorasi variabel mediasi seperti kualitas tata kelola perusahaan juga diperlukan. Secara praktis, regulator disarankan mengevaluasi efektivitas kebijakan *price limit* dan mendorong standardisasi pelaporan *green finance*, sementara perusahaan didorong untuk mengintegrasikan praktik hijau sebagai strategi fundamental untuk menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, R., & Ismail, A. G. (2017). Taking stock of the waqf-based Islamic microfinance model. *International Journal of Social Economics*, *44*(8), 1018–1031. https://doi.org/10.1108/IJSE-06-2015-0176

Alexandri, M. B., & Supriyanto, S. (2022). Volatility Spillover between Stock Returns and Oil Prices during the Covid-19 Pandemic in ASEAN. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *12*(1), 126–133. https://doi.org/10.32479/ijeep.11945

Ardiansyah, R. (2024). Hubungan ESG Disclosure dengan Kinerja Keuangan Perusahaan Berperingkat PROPER di Indonesia. *Jurnal Dinamika Bisnis Dan Kewirausahaan*, *1*(1), 76–87.

Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, *3*(2), 30–53.

Du, S. (2018). *Analyzing Price Limit Policy Under a Theoretical Framework Analyzing Price Limit Policy Under a Theoretical Framework*.

Egbunike, C. F., & Okerekeoti, C. U. (2018). Macroeconomic factors, firm characteristics and financial performance: A study of selected quoted manufacturing firms in Nigeria. *Asian Journal of Accounting Research*, *3*(2), 142–168. https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2018-0029

Fadilah, G. (2024). Reformulasi Konsep Green Banking Pada Sektor Perbankan Berlandaskan Prinsip Green Economy. *Jurnal Multidisiplin Ilmu Akademik*, *1*(6), 307–319.

Fama. (1970). *Hipotesis Pasar Efisien*. *November*, 417. https://doi.org/10.13140/RG.2.2.17253.93925

Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behaviour, Monitoring Mechanism and Financial Distress. *Procedia Economics and Finance*, *28*(15), 190–

201. https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01100-4

Gunarto, T., Azhar, R., Tresiana, N., Supriyanto, & Ahadiat, A. (2020). Accurate estimated model of volatility crude oil price. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *10*(5), 228–233. https://doi.org/10.32479/ijeep.9513

Karim, N. K., Atikah, S., & Lenap, I. P. (2020). Earnings Management Analysis on Service Industries That Support Tourism Sector After the Earthquake of Lombok and Palu. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, *19*(1), 109–121. https://doi.org/10.29303/aksioma.v19i1.90

Kashif, M., Pinglu, C., Ullah, A., & Qian, N. (2025). The impact of green finance and FinTech mechanisms on financial stability: evidence from advanced and emerging economies. *China Finance Review International*. https://doi.org/10.1108/CFRI-07-2024-0393

Khan, O., & Hinterhuber, A. (2023). Antecedents and consequences of procurement managers' willingness to pay for sustainability: a multi-level perspective. *International Journal of Operations and Production Management*, *44*(13), 1–33. https://doi.org/10.1108/IJOPM-02-2023-0135

Mashudi, M., Himmati, R., Ardillah, I. F. R., & Sarasmitha, C. (2021). Financial Distress Prediction in Infrastructure, Utilities, and Transportation Sector Companies 2015-2020. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *25*(3), 656–670. https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i3.5858

Nuraisyah, A. A. (2018). Pengaruh Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Foot and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Negeri Makassar*, *1392140004*.

Paolone, F., Pozzoli, M., Chhabra, M., & Di Vaio, A. (2024). Cultural and gender diversity for ESG performance towards knowledge sharing: empirical evidence from European banks. *Journal of Knowledge Management*, *28*(11), 106–131. https://doi.org/10.1108/JKM-05-2023-0445

Pratiwi, D. P., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Growth Opportunity , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, *6*(2), 440–455.

Rita, M. R., Wisudana, R. B., Kristen, U., & Wacana, S. (2010). Penerapan Price Limit Untuk Mengatasi Volatilitas Return Saham (Studi Empiris Terhadap Saham-Saham Lq-45 Pada. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, *11*(2), 137–147.

Salsabila, S. D., & Ulinnuha. (2019). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Universitas Ahmad Dahlan*, *8*.

Sari, P. I., & Yanto, S. (2025). Analisis Pengaruh Price Limit dan Market Capitalization Terhadap Volatilitas Pasar dan Kinerja Saham. *Modus*, *37*(2), 260–281.

Sobieraj, J., & Metelski, D. (2021). Economic determinants of total factor productivity growth: The Bayesian modelling averaging approach. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, *9*(4), 147–171. https://doi.org/10.15678/EBER.2021.090410

Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, *87*(3), 355–374.

Supriyanto, Alexandri, M. B., Kostini, N., & Dai, R. M. (2023). The effect of macroeconomics and supply chain finance (SCF) on profitability: Evidence from manufacturing companies. *Uncertain Supply Chain Management*, *11*(1), 331–338. https://doi.org/10.5267/j.uscm.2022.9.009

Supriyanto, S., Suripto, S., Sugiono, A., & Sari, P. I. (2021). Impact of Oil Prices and Stock Returns: Evidence of Oil and Gas Mining Companies in Indonesia During the Covid-19 Period. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *11*(4), 312–318. https://doi.org/10.32479/ijeep.11290

Supriyanto, Sari, P. I., & Pratama, M. A. (2022). Implementation of Forecasting Hedging Model During the Covid-19 Pandemic with the Event Windows Approach to Asean Stock Prices 6. *Proceedings of the Universitas Lampung International Conference on Social Sciences (ULICoSS 2021)*, *628*(ULICoSS 2021), 74–84. https://doi.org/10.2991/assehr.k.220102.010

Suripto, Yanto, S., & Sari, P. I. (2026). The impact of geopolitical risk transmission on banking stability : Evidence from ASEAN. *Banks and Bank Systems*, *21*(2), 289–304. https://doi.org/10.21511/bbs.21(2).2026.20

Tamrin, M., Mus, H. R., Sudirman, S., & Arfah, A. (2017). Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing sectors. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, *19*(10), 66–74. https://doi.org/10.9790/487X-1910086674

Utami, A. R., & Mawardi, W. (2021). Pengaruh Penerapan Price Limit Dan Trading Halt Terhadap Volatilitas Return Dan Pembentukan Harga Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. *Diponegoro Journal of Management*, *10*, 1–13.

Utari, S., Hambani, S., Melani, M. M., Akuntansi, P., & Djuanda, U. (2024). Pengaruh Profitabilitas , Solvabilitas , dan Likuiditas Terhadap Opini Audit Going Concern. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Auditing (JAKA)*, *5*(2), 70–80.

Wakatabe, M. (2013). Research in the History of Economic Thought and Methodology. *Emerald*, *35B*(13), 237–302. https://doi.org/10.1108/s0743-4154(2014)00031b011

Wardani, D. P., Sasongko, H., & Mulyaningsih, M. (2021). Pengaruh Risiko Investasi Dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2018. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Akuntansi*, *7*(3).

Yanto, S., & Sari, P. I. (2025a). Pengaruh Kebijakan Price Limit Terhadap Volatilitas Harga Saham dan Minat Investasi Asing di BEI. *Mapira: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Kewirausahaan*, *5*(2), 1–10. https://e-journal.stimbudibakti.ac.id/index.php/mapira/en/article/view/264/134

Yanto, S., & Sari, P. I. (2025b). Pengaruh Quantum Trading Algorithm Terhadap Volatilitas Harga Saham LQ45. *Accounting Research Unit*, *6*(April), 68–77.